

# ホリスティック企業レポート

キタムラ

2719 東証二部

アップデート・レポート  
2016年1月8日 発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター  
審査委員会審査済 20160105

# キタムラ(2719 東証二部)

発行日:2016/1/8

写真専門店「カメラのキタムラ」を軸として全国にチェーン展開する業界最大手  
大規模な店舗改装費により上期は減益となるが、プリント需要の掘り起し効果に期待

## > 要旨

### ◆ 写真専門店「カメラのキタムラ」等をチェーン展開

・キタムラ(以下、同社)は、写真専門店「カメラのキタムラ」を軸に全国に1,306店をチェーン展開する業界最大手である(15年9月末現在)。

### ◆ 16年3月期上期決算は増収ながら損失幅が拡大

- ・16/3期第2四半期累計決算は、売上高72,559百万円(前年同期比7.4%増)、営業損失2,126百万円(前年同期は1,812百万円の損失)と増収ながら損失幅が拡大した。
- ・スマートフォン販売等が好調であったハード部門やApple製品修理サービスが伸長したサービス部門が増収に寄与した。また、低迷するイメージング部門(プリント関連)の減収幅にも縮小の兆しが見え始めた。
- ・一方、利益面では、プリント需要の掘り起しを目的とした大規模な店舗改装費等が損失幅の拡大を招いた。

### ◆ 16年3月期は減収減益を見込む

- ・16/3期について同社は、期初予想を据え置き、売上高160,000百万円(前期比4.5%増)、営業利益1,900百万円(同17.2%増)と増収増益を予想している。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、ハード部門及びサービス部門が想定以上に好調に推移していることを踏まえ、会社予想を下回っていた前回予想を増額修正し、会社予想と同水準とした。

### ◆ 中期業績予想

- ・当センターでは、16/3期の業績予想を増額修正したことから、中期業績予想についても増額修正した。ただ、16/3期の業績予想を起点として全体的な水準を引き上げたが17/3期以降の伸び率に変更はない。18/3期までの成長率は、売上高で年率2.7%、営業利益で同15.6%を見込んでいる。
- ・インバウンド需要を含めて好調な推移が予想されるハード部門や、併設出店により認定店拡大の余地があるサービス部門が同社の中期的な業績を下支えするものとみている。

## 【2719 キタムラ 業種:小売業】

決算期	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2013/3	139,307	3.2	2,059	209.6	2,256	79.6	931	117.2	55.2	1,074.0	20.0
2014/3	152,077	9.2	2,536	23.1	2,676	18.6	1,098	17.9	62.8	1,085.9	20.0
2015/3	153,174	0.7	1,620	-36.1	1,898	-29.1	449	-59.1	25.1	1,094.0	20.0
2016/3 CE	160,000	4.5	1,900	17.2	2,100	10.6	800	77.9	44.7	-	20.0
2016/3 E	160,000	4.5	1,900	17.2	2,100	10.6	800	77.9	44.7	1,158.4	20.0
2017/3 E	163,000	1.9	2,200	15.8	2,400	14.3	1,100	37.5	61.5	1,199.8	20.0
2018/3 E	166,000	1.8	2,500	13.6	2,700	12.5	1,300	18.2	72.6	1,252.4	20.0

(注)CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想

アナリスト:柴田 郁夫

+81(0)3-6858-3216

レポートについてのお問い合わせはこちら

info@stock-r.org

## 【主要指標】

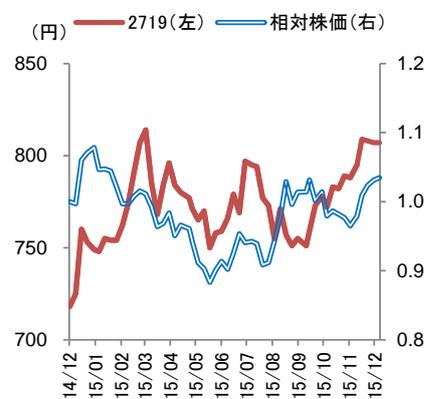
	2015/12/30
株価(円)	820
発行済株式数(株)	17,918,252
時価総額(百万円)	14,693

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	32.7	18.3	13.3
PBR(倍)	0.7	0.7	0.7
配当利回り(%)	2.4	2.4	2.4

## 【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	1.2	9.2	7.9
対TOPIX(%)	3.4	-0.4	-1.9

## 【株価チャート】



(注)相対株価は対TOPIX、基準は2014/12/19

## アップデート・レポート

2/12

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。

一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならない。投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

> 事業内容

◆ 写真専門店「カメラのキタムラ」等をチェーン展開

キタムラ（以下、同社）は、写真専門店である「カメラのキタムラ」等を全国にチェーン展開をしている。カメラ等の販売、写真プリントサービス、証明写真や記念写真の撮影サービスを提供している。

15年9月末の店舗数は、「カメラのキタムラ」868店、こども写真館「スタジオマリオ」387店、Apple 正規サービスプロバイダ認定店51店の合計1,306店を擁し、業界最大手に位置付けされる。

事業セグメントは、主力の「店舗販売事業」の他、「レンタル事業」、「服飾卸販売事業」、「写真卸販売事業」、「その他事業」の5つに区分されるが、「店舗販売事業」が全売上高（調整前）の88.5%を占め、全セグメント利益（同）の64.9%を稼ぎ出している（15/3期実績）。

「店舗販売事業」は、さらに「イメージング部門」、「サービス部門」、「ハード部門」、「ソフト部門」、「その他」の5つのサブセグメントに分類される。その内、プリント、証明写真、フォトブックなどのプリント関連を取り扱う「イメージング部門」と、コンパクトカメラやデジタル一眼レフ、ミラーレス一眼、スマートフォンなどのカメラ製品関連を取り扱う「ハード部門」の2部門合計で全売上高の73.5%を占めており、両部門が同社の中核を担っている（15/3期実績）。

なお、同社グループは、同社と連結子会社7社、持分法適用会社1社、持分法非適用会社1社により構成されている（各事業と連結子会社の概要については図表1を参照）。また、自社の現像所を3カ所（福岡市、高松市、川口市）持ち、平和島には大規模な物流施設を所有している。

【図表1】各事業と主要グループ会社の概要

事業セグメント	事業概要
店舗販売事業 株式会社キタムラ	カメラ等の販売、写真プリントサービス、証明写真や記念写真の撮影サービス等を店頭、及びEC経路にて提供している。主に、同社が販売、サービス提供を行い、現像及びプリント等の製造については連結子会社株式会社ラボ生産の一部委託している。
レンタル事業 株式会社コムキタムラ	カルチャー・コンビニエンス・クラブ株式会社のフランチャイジーとしてDVDやCDのレンタルを中心に「TSUTAYA」事業を行っている。連結子会社株式会社コムキタムラが運営している。
服飾卸販売事業 株式会社キタムラトレードサービス	服飾雑貨等の輸入卸販売を行っており、連結子会社株式会社キタムラトレードサービスが運営している。主な取扱い商品は「OUTDOOR PRODUCTS」などがある。
写真卸販売事業 株式会社ラボネットワーク	映像及び写真関連商品の卸販売、プリント現像処理サービス及びデジタル加工処理サービスを行なっている。連結子会社株式会社ラボネットワークが運営している。
その他事業 株式会社キタムラメディカル 株式会社キタムラピーシーデポ	レントゲンフィルム及び医療用機器等の販売、株式会社ピーシーデポコーポレーションのフランチャイジーとして「PC DEPOT」事業等を行っている。

(出所) キタムラ決算短信より証券リサーチセンター作成

**> ビジネスモデル****◆ 写真専門店で特化した独自の出店戦略で差別化**

同社のビジネスモデルの特徴は、写真専門店で特化していることと独自の出店戦略にある。同社が全国にチェーン展開する「カメラのキタムラ」は、地方都市のロードサイドを中心に、売り場面積 60 坪～100 坪の中規模店を基本とし、写真に関するワンストップサービスを提供している。これは、ヨドバシカメラやビックカメラが、家電製品やパソコンなどを取り揃えた超大型店を大都市の繁華街に出店しているのとは対照的である。

一方、地方都市の写真専門店の場合、駅前やショッピングセンター内に 10 坪～20 坪程度の売り場を構えているのが一般的であり、同社はそのどちらでもないポジショニングで店舗数を拡大してきた。特に、地方都市においては地域一番店を目指し、それまでの写真専門店にはなかった豊富な品揃えやワンストップサービスの提供、スケールメリットを活かした低価格戦略等により顧客の支持を得てきた。また、大都市圏で一部競合する家電量販店とは、写真に関する専門性、提案力を活かした接客サービス、写真の楽しさを訴える個性的な売り場づくりで差別化を図っている。

**◆ ワンストップサービスで集客力を高めプリントで稼ぐ**

同社の店舗では、デジタルカメラ（以下、デジカメ）やスマートフォンの販売から修理の受付、プリントの注文から受取のほか、フォトブック等の写真関連商品の販売、併設されたスタジオマリオでの記念撮影など、写真に関するワンストップサービスを提供している。幅広いニーズに対応することで集客力を高める効果があるとともに、最終的には粗利率の高いプリント注文に結びつけることに狙いがある。

同社は、部門別の収益状況を開示していないが、プリント関連の「イメージング部門」が同社の収益源となっていると推察される。従って、顧客接点の拡大と潜在的なプリント需要の掘り起こしが、同社の利益成長を牽引する収益モデルと言えよう。同社は、様々な目的で来店する顧客に対して、プリント需要を喚起するための提案営業に注力している。

**◆ オムニチャネル（O2O）の推進で更なる成長を目指す**

EC 市場の拡大とともに、同社もネットからの注文が増加しているが、商品の受取りは店頭を指定する顧客も多い。15/3 期のネット注文による売上高の 72.4%は店頭受取りとなっている。これは、最終的な商品の確認や説明、何か不具合があった場合の対応を専門家に相談したいとする消費者心理に基づくものであると考えられる。同社は、全国に展開する店舗網を活用して、ネットによる利便性と店舗での付加価値サービスを組み合わせて顧客満足度の向上を図っている。

> 強み・弱みの分析

◆ プリント需要の喚起が最大の課題

同社の価値創造の源泉は、写真専門店に特化したブランド認知と個性的な売り場づくりにある。従って、EC市場が拡大する中でも、ブランド力や店舗を活用したオムニチャネルの推進により差別化を図ることができる同社には優位性があると考えられる。

一方、最大の課題は、収益源となっているプリント需要の低迷にいかん歯止めをかけるかにある。同社は、「すべての活動をプリントにつなげる」戦略を掲げ、プリント需要を喚起する活動を続けているが、今のところ有効策は打ち出せていない。現在、他社との連携や新たなIT技術などを活用した新しいビジネスモデルの構築を進めている模様であるが、その進捗状況や具体的な成果に注目したい。

【 図表 2 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・全国に約1,300店を展開する店舗網</li> <li>・写真に関する専門性を活かした接客サービスや提案力</li> <li>・長年培ってきた写真専門店「カメラのキタムラ」のブランド認知</li> <li>・ワンストップサービスの提供を通じた幅広い集客力</li> </ul>
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・プリント需要の低迷に伴う業績の伸び悩み</li> <li>・プリントに依存した収益構造</li> <li>・業績の季節要因(第3四半期偏重型)</li> </ul>
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・写真に関する新たな需要の創出</li> <li>・新しい技術の導入による新サービスの開発</li> <li>・EC市場の拡大や新しい商材の出現による販売機会の拡大</li> </ul>
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・写真プリント市場の衰退</li> <li>・円安や原油価格高騰による原価の上昇</li> <li>・代替品(サービス)の出現</li> <li>・消費税増税等による消費マインドの減退</li> </ul>

(出所) 証券リサーチセンター

**> 決算概要****◆ 16年3月期上期決算は増収ながら減益**

16/3 期第 2 四半期累計 (以下、上期) 決算は、売上高 72,559 百万円 (前年同期比 7.4%増)、営業損失 2,126 百万円 (前年同期は 1,812 百万円の損失)、経常損失 2,016 百万円 (同 1,722 百万円の損失)、純損失 2,550 百万円 (同 2,142 百万円の損失) と増収ながら損失幅が拡大した。

売上高は、その他事業を除く各事業が伸長した。特に、主力の店舗販売事業が「ハード部門」及び「サービス部門」の伸長により増収に寄与した。また、店舗販売事業のうち「イメージング部門」については、プリント需要の低迷等により減収傾向が続いているものの、下げ幅に縮小の兆しが見え始めた。一方、その他事業が大きく縮小したのは、医療用機器販売の売上減によるものである。

利益面では、Photo+ (以下、フォトプラス) の導入等プリント需要の掘り起しを目的とした大規模な店舗改装費や Apple 正規サービスプロバイダ認定店拡大による人件費の増加により大幅な減益となった。

事業別の業績は以下の通りである。

a) 主力の店舗販売事業は、売上高 64,531 百万円 (前年同期比 8.5%増)、セグメント損失が 1,752 百万円 (前年同期は 1,346 百万円の損失) と増収ながら損失幅が拡大した (内部取引等調整前、以下同様)。

Apple 製品の修理サービス等を行う正規サービスプロバイダ認定店の拡大 (前期末比 3 店舗増) による「サービス部門」の伸びが増収に大きく寄与した。また、「ハード部門」についても、取扱店舗の拡大等によりスマートフォン販売が好調であったことや、デジタル一眼レフ等のカメラ販売が伸長したことで順調に拡大した。一方、「イメージング部門」は、フォトブックや証明写真、スタジオマリオが伸びたものの、プリント需要の低迷による内製プリントの縮小を補うには至らなかった。ただ、「イメージング部門」の減収率は前年同期比 2.5%減 (前上期は同 6.7%減) と緩やかな水準になっている。

利益面では、利益率の高い「イメージング部門」の構成比の低下に加えて、カメラのキタムラ 825 店舗に「フォトプラス」コーナーを導入した改装費や Apple 正規サービスプロバイダ認定店拡大による人件費の増加により大幅な減益となった。

b) レンタル事業は、売上高 2,557 百万円 (前年同期比 1.6%増)、セグメント利益 59 百万円 (同 48.5%増) と増収増益であった。CD レンタル及びゲームソフトの販売が減少したものの、DVD レンタル、コミックレンタル、書籍、文房具、ゲーム機の販売が好調であった。

c) 服飾卸販売事業は、売上高 875 百万円（前年同期比 7.5%増）、セグメント利益 51 百万円（同 5.5%減）と増収減益となった。主力商品である「OUTDOOR PRODUCTS」のバッグの卸販売が堅調に推移したものの、事業拡大のために人件費及び販売費が増加した。

d) 写真卸販売事業は、売上高 2,430 百万円（前年同期比 7.1%増）、セグメント損失 53 百万円（前年同期は 109 百万円の損失）と増収及び損失幅が縮小した。プリント及び商品の卸売が全体的に好調に推移した。

d) その他事業は、売上高 2,400 百万円（前年同期比 10.4%減）、セグメント利益 114 百万円（同 0.2%減）と減収ながら利益はほぼ横ばいとなった。医療用機器等の販売が減少した。

【 図表 3 】 16 年 3 月期上期決算の概要

(単位：百万円)

	15/3期上期 実績		16/3期上期 実績		増減	
		構成比		構成比		増減率
売上高	67,551		72,559		5,007	7.4%
店舗販売事業	59,488	87.8%	64,531	88.7%	5,042	8.5%
レンタル事業	2,517	3.7%	2,557	3.5%	39	1.6%
服飾卸販売事業	814	1.2%	875	1.2%	60	7.4%
写真卸販売事業	2,269	3.3%	2,430	3.3%	161	7.1%
その他事業	2,679	4.0%	2,400	3.3%	-279	-10.4%
調整額	-219	-	-235	-	-16	-
売上原価	44,638	66.1%	48,221	66.5%	3,583	8.0%
売上総利益	22,913	33.9%	24,338	33.5%	1,424	6.2%
販売費一般管理費	24,725	36.6%	26,465	36.5%	1,739	7.0%
営業利益	-1,812	-2.7%	-2,126	-2.9%	-314	-
経常利益	-1,722	-2.5%	-2,016	-2.8%	-293	-
店舗販売事業	-1,346	-2.3%	-1,752	-2.7%	-405	-
レンタル事業	40	1.6%	59	2.3%	19	48.5%
服飾卸販売事業	54	6.6%	51	5.8%	-3	-5.6%
写真卸販売事業	-109	-4.8%	-53	-2.2%	55	-
その他事業	114	4.3%	114	4.8%	0	-0.2%
調整額	-477	-	-436	-	40	-
当期純利益	-2,142	-3.2%	-2,550	-3.5%	-408	-
<b>店舗販売事業</b>						
イメージング部門	17,558	29.5%	17,117	26.5%	-441	-2.5%
サービス部門	3,025	5.1%	5,613	8.7%	2,588	85.5%
ハード部門	31,121	52.3%	34,148	52.9%	3,027	9.7%
ソフト部門	5,676	9.5%	5,275	8.2%	-401	-7.1%
その他	2,106	3.5%	2,376	3.7%	269	12.8%

(注) セグメント別売上高は内部取引調整前、経常利益内訳はセグメント損益

(出所) キタムラ決算短信より証券リサーチセンター作成

**> 戦略の進捗****◆ 戦略目標の実現に向けて5つの柱を中心に展開**

同社は、「すべての活動をプリントにつなげる」を戦略目標として、以下の5つの柱を掲げている。

**1) 新しい写真の楽しみ方の提案**

新たな施策として、店員のサポートを受けながら、フォトブックやシャッフルプリント<sup>※1</sup>などの写真づくりを楽しむフォトプラスコーナーを「カメラのキタムラ」825店に導入(注文写真コーナーの改装)した。投資総額は32億円に上る。店頭で作り方を覚えてもらい、ネットで注文する顧客を増やすところに狙いがあり、今後のプリント需要の掘り起し効果に期待ができる。

注1) シャッフルプリント  
 たくさんのプリントをシャッフルして、1枚のプリントにできる商品。

**2) デジカメやスマートフォンの販売強化**

デジカメは、コンパクト、一眼及びミラーレスともに販売台数に減少傾向がみられるが、専門店としての優位性を活かして高級機種へのシフトを進めたことから販売単価が上昇して増収となった。また、外国人旅行者の増加に合わせて免税実施店舗の拡大等に取り組んできたが、外国人旅行者の利用が多い新宿・西口店と東京・渋谷店の看板を全面改装するとともに、「キタムラネット中古サイト」では、新たに10カ国の言語を加え、計13カ国の言語対応とした。

一方、スマートフォンについても、販売店舗数を443店舗(前期末比5店舗増)に拡大したことに加えて、3キャリアのスマートフォンを併売する店舗を239店舗(前期末比42店舗増)に増やし、販売台数を80,264台(前年同期比15%増)に伸ばした。特に、自社開発した接客用アプリ「おすすめスマホ診断」「スマホ機種比較」「ケータイ料金無料診断」を使って、顧客に最適な機種、最適な料金プランを3キャリアの中から選んで提案する独自のサービスが評価を得ている。

**3) オムニチャネル(O2O)の推進**

店頭ECタブレットの活用が進んだことから、16/3期上期のEC関与売上は20,265百万円(前年同期比6.2%増)に拡大し、そのうち店受取売上も14,801百万円(同7.3%増)と好調に推移した。従って、同社が推進しているネットで販売して店舗に集客するオムニチャネル戦略は順調に進展していると言える。

**4) 出店戦略**

同社の業績は、「カメラのキタムラ」を中心とした店舗数の拡大が牽引してきた。しかし、最近では、EC市場の拡大に対応したオムニチャネルの推進など、店舗のあり方にも変化が見られ始めている。15年9月末現在の「カメラのキタムラ」の店舗数は不採算店の閉店などにより868店舗(前期末比5店舗減)に減少した。同社は、今後の

店舗戦略として、オムニチャネルを推進する中で、市場の変化に合わせたスクラップ&ビルドを機動的に行う方針を掲げている。

一方、スタジオマリオ及び Apple 正規サービスプロバイダ認定店については、併設出店を中心に店舗数を拡大する方針であり、スタジオマリオは 387 店舗（前期末比 3 店舗増）、Apple 正規サービスプロバイダ認定店は 51 店舗（同 3 店舗増）となっている。特に Apple 正規サービスプロバイダ認定店については、併設出店することにより店舗効率を向上させるとともに、集客力を高める効果も期待できるため、同社としては、今後も積極的に増やしてゆく意向である。

【 図表 4 】 出退店の実績

(単位：店)

	15/3期末	16/3期上期出退店実績		15年9月末	増減
		出店	退店		
カメラのキタムラ	873	3	8	868	-5
スタジオマリオ	384	5	2	387	3
Apple製品サービス店※	48	4	1	51	3
合計	1,305	12	11	1,306	1

(※) Apple 正規サービスプロバイダ認定店  
(出所) キタムラ決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

### 5) 七五三及び年賀状で収益向上

プリント需要が低迷する中、プリントに依存した収益構造となっている同社にとって、写真ビジネスにおける最大のイベントである七五三及び年賀状の重要性はますます高まっている。今期においても、七五三撮影ではスタジオマリオでの客数及び売上高の増加を図るとともに、年賀状でも注文アプリ(全 5 種類)の投入等により 6,600 万枚(前年比 1.0%増)の獲得を目指している。

## > 業績予想

### ◆ キタムラによる 16 年 3 月期の業績予想

16/3 期の業績予想について同社は、期初予想を据え置き、売上高 160,000 百万円(前期比 4.5%増)、営業利益 1,900 百万円(同 17.2%増)、経常利益 2,100 百万円(同 10.6%増)、当期純利益 800 百万円(同 77.9%増)と増収増益と見込んでいる。

「ハード部門」及び「サービス部門」が好調な店舗販売事業の伸びが増収に寄与する想定となっている。また、利益面では、店舗改装費などにより上期が大きく減益となったものの、業績に下期偏重(特に第 3 四半期)の傾向があることや、下期は先行費用(店舗改装費や人件費等)の増加が一巡することから増収による利益の押し上げを見込んでおり、営業利益率は前期とほぼ同水準の 1.2%を予想している。

◆ 証券リサーチセンターによる 16 年 3 月期の業績予想

証券リサーチセンター（以下、当センター）では、前回レポート（15年7月発行）で会社予想を下回る水準を予想していたが、上期実績や足元の状況等を勘案して、会社予想と同水準に増額修正した。「ハード部門」及び「サービス部門」が当センターの想定以上に好調に推移していることが理由である。

なお、会社予想の達成のためには、下期（第3及び第4四半期の合算）の業績として、売上高 87,441 百万円（前年同期比 2.1%増）、営業利益 4,026 百万円（同 17.3%増）が必要となる。売上高予想の達成は可能と思われるものの、利益予想の達成に向けたハードルは決して低くはないと考えられる。ただ、売上高の伸びや先行費用の一巡から会社予想の達成は可能であると判断した。一方、業績依存度の高い第3四半期における販売動向や新たな先行費用等の発生があった場合には、業績の下振れ要因となる可能性があることに注意する必要がある。

【 図表 5 】 16 年 3 月期の業績予想

(単位：百万円)

	15/3期 実績		16/3期 当センター予想				前期比		16/3期 会社予想	前期比
	金額	構成比	前回		修正後		前回	修正後		
			金額	構成比	金額	構成比				
売上高	153,174		157,000		160,000		2.5%	4.5%	160,000	4.5%
店舗販売事業	135,971	88.5%	139,500	88.6%	142,600	88.8%	2.6%	4.9%	142,600	88.8%
レンタル事業	5,249	3.4%	5,300	3.4%	5,300	3.3%	1.0%	1.0%	5,300	3.3%
服飾卸販売事業	1,655	1.1%	1,700	1.1%	1,700	1.1%	2.7%	2.7%	1,700	1.1%
写真卸販売事業	5,334	3.5%	5,600	3.6%	5,600	3.5%	5.0%	5.0%	5,600	3.5%
その他事業	5,449	3.5%	5,300	3.4%	5,300	3.3%	-2.7%	-2.7%	5,300	3.3%
売上原価	99,560	65.0%	102,000	65.0%	104,600	65.4%	2.5%	5.1%	-	-
売上総利益	53,614	35.0%	55,000	35.0%	55,400	34.6%	2.6%	3.3%	-	-
販売費一般管理費	51,993	33.9%	53,200	33.9%	53,500	33.4%	2.3%	2.9%	-	-
営業利益	1,620	1.1%	1,800	1.1%	1,900	1.2%	11.1%	17.2%	1,900	1.2%
経常利益	1,898	1.2%	2,000	1.3%	2,100	1.3%	5.4%	10.6%	2,100	1.3%
当期純利益	449	0.3%	750	0.5%	800	0.5%	67.0%	77.9%	800	0.5%
店舗販売事業										
イメージング部門	42,325	31.1%	41,600	29.8%	41,600	29.2%	-1.7%	-1.7%		
サービス部門	7,032	5.2%	7,400	5.3%	9,500	6.7%	5.2%	35.1%		
ハード部門	70,247	51.7%	74,000	53.0%	75,000	52.6%	5.3%	6.8%		
ソフト部門	11,451	8.4%	11,500	8.2%	11,500	8.1%	0.4%	0.4%		
その他	4,914	3.6%	5,000	3.6%	5,000	3.5%	1.8%	1.8%		

(出所) 会社予想についてはキタムラ決算説明会資料に基づき証券リサーチセンター作成

➤ 中期業績予想

◆ 証券リサーチセンターによる中期業績予想

同社は具体的な中期経営計画を公表していないが、低迷するプリント需要の掘り起しと足元で好調な「ハード部門」及び「サービス部門」の伸長による業績拡大を目指している。

当センターでは、16/3期の業績予想を増額修正したことから、中期業績予想についても増額修正を行った。ただ、16/3期の業績予想を起点として全体的な水準を引き上げたが、17/3期以降の伸び率に変更はない。

インバウンド需要を含めて好調な推移が予想される「ハード部門」や、併設出店により認定店拡大の余地がある「サービス部門」が同社の中期的な業績を下支えするとみている。一方、内製プリントの減収幅に縮小の兆しが見られ始めた「イメージング部門」は、今後さらにフォトプラスなどによる施策の効果が期待できるものの、現時点においては前回予想を見直してはいない。しばらくは動向を見極める必要があると判断した。

【 図表 6 】 証券リサーチセンターによる中期業績予想 (単位：百万円)

	15/3期	16/3期		17/3期		18/3期		成長率	
	実績	前回	修正後	前回	修正後	前回	修正後	前回	修正後
売上高	153,174	157,000	160,000	160,000	163,000	163,000	166,000	2.1%	2.7%
(伸び率)	0.7%	2.5%	4.5%	1.9%	1.9%	1.9%	1.8%		
店舗販売事業	135,971	139,500	142,600	142,500	145,600	145,500	148,500	2.3%	3.0%
(伸び率)	1.3%	2.6%	4.9%	2.2%	2.1%	2.1%	2.0%		
レンタル事業	5,249	5,300	5,300	5,300	5,300	5,300	5,300	0.3%	0.3%
(伸び率)	3.6%	1.0%	1.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		
服飾卸販売事業	1,655	1,700	1,700	1,700	1,700	1,700	1,700	0.9%	0.9%
(伸び率)	-1.3%	2.7%	2.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		
写真卸販売事業	5,334	5,600	5,600	5,650	5,650	5,700	5,700	2.2%	2.2%
(伸び率)	3.4%	5.0%	5.0%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%		
その他事業	5,449	5,300	5,300	5,300	5,300	5,300	5,300	-0.9%	-0.9%
(伸び率)	-10.3%	-2.7%	-2.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		
営業利益	1,620	1,800	1,900	2,100	2,200	2,400	2,500	14.0%	15.6%
(利益率)	1.1%	1.1%	1.2%	1.3%	1.3%	1.5%	1.5%		
経常利益	1,898	2,000	2,100	2,300	2,400	2,600	2,700	11.1%	12.5%
(利益率)	1.2%	1.3%	1.3%	1.4%	1.5%	1.6%	1.6%		
店舗販売事業									
イメージング部門	42,325	41,600	41,600	41,400	41,400	41,200	41,200	-0.9%	-0.9%
サービス部門	7,032	7,400	9,500	7,600	9,700	7,800	9,800	3.5%	11.7%
ハード部門	70,247	74,000	75,000	77,000	78,000	80,000	81,000	4.4%	4.9%
ソフト部門	11,451	11,500	11,500	11,500	11,500	11,500	11,500	0.1%	0.1%
その他	4,914	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	0.6%	0.6%

(出所) 証券リサーチセンター

## > 投資に際しての留意点

### ◆ 安定配当と自社施設利用券の株主優待

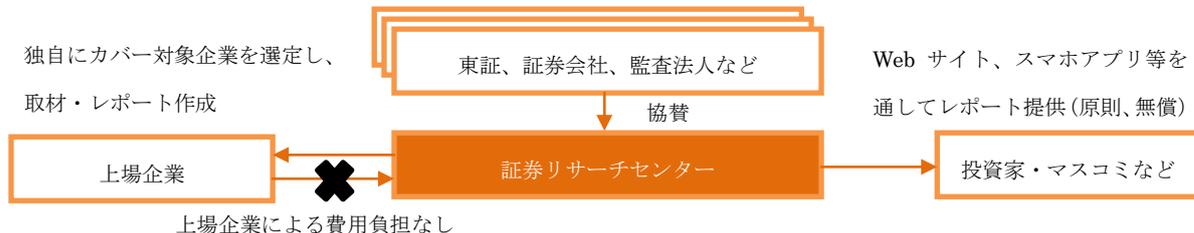
15/3 期は 14/3 期と同額の一株当たり年 20 円配 (配当性向 79.6%) を実施した。16/3 期も年 20 円配 (会社予想利益に対する配当性向は 44.7%) を予定している。

当センターでは、過去の配当政策 (08/3 期より年 20 円配を継続) や今後の業績予想等を踏まえ、しばらくは現在の配当額が継続される可能性が高いと考えていれる。

また、個人株主対策として、スタジオマリオ利用券による株主優待制度を実施している。

### 証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。



### ■ 協賛会員

(協賛)

東京証券取引所	SMBC 日興証券株式会社	大和証券株式会社	野村證券株式会社
みずほ証券株式会社	有限責任あずさ監査法人	有限責任監査法人トーマツ	新日本有限責任監査法人
優成監査法人	株式会社 ICMG		
(準協賛)			
三優監査法人	太陽有限責任監査法人	株式会社 SBI 証券	
(賛助)			
日本証券業協会	日本証券アナリスト協会	監査法人 A&A パートナーズ	いちよし証券株式会社

### 本レポートの特徴

#### 「ホリスティック企業レポートとは」

ホリスティック企業レポートとは、証券リサーチセンターが発行する企業調査レポートのことを指します。ホリスティック企業レポートは、企業側の開示資料及び企業への取材等を通じて収集した情報に基づき、企業価値創造活動の中長期の持続可能性及び株価評価などの統合的分析結果を提供するものです

#### ■ 魅力ある上場企業を発掘

新興市場を中心に、アナリスト・カバーがなく、独自の製品・技術を保有している特徴的な企業を発掘します

#### ■ 企業の隠れた強み・成長性を評価

本レポートは、財務分析に加え、知的資本の分析手法を用いて、企業の強みを評価し、企業の潜在的な成長性を伝えます。さらに、今後の成長を測る上で重要な KPI (業績指標) を掲載することで、広く投資判断の材料を提供します

#### ■ 第三者が中立的・客観的に分析

中立的な立場にあるアナリストが、企業調査及びレポートの作成を行い、質の高い客観的な企業情報を提供します

本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

### 本レポートの構成

企業の価値は、「財務資本」と「非財務資本」から成ります。

「財務資本」とは、これまでに企業活動を通じて生み出したパフォーマンス、つまり財務諸表で表される過去の財務成果であり、目に見える企業の価値を指します。

それに対して、「非財務資本」とは、企業活動の幹となる「経営戦略／ビジネスモデル」、経営基盤や IT システムなどの業務プロセスや知的財産を含む「組織資本」、組織の文化や意欲ある人材や経営陣などの「人的資本」、顧客との関係性やブランドなどの「関係資本」、社会との共生としての環境対応や社会的責任などの「ESG 活動」を指し、いわば目に見えない企業の価値のことを言います。

本レポートは、目に見える価値である「財務資本」と目に見えない価値である「非財務資本」の両面に着目し、企業の真の成長性を包括的に分析・評価したものです。



## 指標・分析用語の説明

### ■ PER (Price Earnings Ratio)

株価を1株当たり当期純利益で除したもので、株価が1株当たり当期純利益の何倍まで買われているのかを示すものです

### ■ PBR (Price Book Value Ratio)

株価を1株当たり純資産で除したもので、株価が1株当たり純資産の何倍まで買われているのかを示すものです

### ■ 配当利回り

1株当たりの年間配当金を、株価で除したもので、投資金額に対して、どれだけ配当を受け取ることができるかを示すものです

### ■ ESG

Environment : 環境、Society : 社会、Governance : 企業統治、に関する情報を指します。近年、環境問題への関心や企業の社会的責任の重要性の高まりを受けて、海外の年金基金を中心に、企業への投資判断材料として使われています

### ■ SWOT 分析

企業の強み (Strength)、弱み (Weakness)、機会 (Opportunity)、脅威 (Threat) の全体的な評価を SWOT 分析と言います

### ■ KPI (Key Performance Indicator)

企業の戦略目標の達成度を計るための評価指標 (ものさし) のことです

### ■ 知的資本

顧客関係や業務の仕組みや人材力などの、財務諸表には表れないが、財務業績を生み出す源泉となる「隠れた経営資源」を指します

### ■ 関係資本

顧客や取引先との関係、ブランド力など外部との関係性を示します

### ■ 組織資本

組織に内在する知財やノウハウ、業務プロセス、組織・風土などを示します

### ■ 人的資本

経営陣と従業員の人材力を示します

## 免責事項

- ・本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- ・本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加えて作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- ・本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。特に記載のないかぎり、将来のパフォーマンスの予想はアナリストが適切と判断した材料に基づくアナリストの予想であり、実際のパフォーマンスとは異なることがあります。したがって、将来のパフォーマンスについては明示又は黙示を問わずこれを保証するものではありません。
- ・本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- ・一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならない、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- ・本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。